

Pengaruh Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Institusi, dan Komisaris Independen terhadap Total Kompensasi: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Tahun 2009–2012

JAM
13, 3

Diterima, Februari 2015
Direvisi, Juli 2015
Disetujui, Agustus 2015

Suherman
Rama Fitriawan
Gatot N. Ahmad

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

Abstract: *The aim of this study is to determine the effect of the firm performance, institutional ownership, independent commissioner on total compensation controlling for firm size and earnings per share. This research employs multiple regressions with unbalanced panel data. The sample of this study covers 32 companies listed on the LQ45 between 2009 and 2012 (95 observations). The results of this study show that the performance of the company as measured by Return On Equity (ROE) and Net Profit Margin (NPM) significantly affect on executive compensation. However, when the firm performance is measured by Return On Assets (ROA) and Tobin's Q, we find no significant effect on executive compensation. Institutional ownership (INST) and independent directors (IND) have no significant effect on executive compensation. Control variables such as earnings per share (EPS) and the firm size have significant and positive effect on total compensation.*

Keywords: *total compensation, firm performance, institutional ownership, independent commissioner. JEL classification: G32*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja perusahaan, kepemilikan institusi, dan komisaris independen terhadap total kompensasi eksekutif dengan menggunakan ukuran perusahaan dan earning per share sebagai variabel kontrol. Model penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel unbalanced. Sampel penelitian ini 32 perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode tahun 2009–2012 (95 observasi). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan ketika diukur dengan *Return On Equity (ROE)* dan *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh signifikan terhadap total kompensasi eksekutif. Tetapi, ketika kinerja perusahaan diukur dengan *Return O N Asset (ROA)* dan Tobin's Q tidak berpengaruh signifikan terhadap total kompensasi eksekutif. Kepemilikan institusional (INST) dan proporsi komisaris independen (IND) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Variabel kontrol *Earning Per Share (EPS)* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap total kompensasi eksekutif.

Kata Kunci: total kompensasi, kinerja perusahaan, kepemilikan institusi, komisaris independen. JEL classification: G32



Jurnal Aplikasi
Manajemen (JAM)
Vol 13 No 3, 2015
Terindeks dalam
Google Scholar

Alamat Korespondensi:
Suherman Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Jakarta
Corresponding author: suherman
@feunj.ac.id

Penelitian tentang hubungan kompensasi yang diterima oleh eksekutif perusahaan dan kinerja perusahaan yang dipinpinnya menjadi topik yang sangat menarik dan terus berkembang akhir-akhir ini. Konflik kepentingan terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Konflik kepentingan ini dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi

konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen adalah dengan disusunnya sebuah kompensasi eksekutif. Kompensasi ini bertujuan untuk memotivasi manajemen agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga sesuai dengan harapan pemegang saham. Apabila kinerja perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat, dan kesejahteraan *shareholder* juga akan mengalami peningkatan.

Eksekutif perusahaan adalah pihak yang dibayar paling tinggi dalam perusahaan dan paling diperhatikan dibandingkan dengan yang lain. Oleh karena itu, pembahasan tentang kompensasi sering terfokus pada kompensasi yang diterima oleh eksekutif. Berdasarkan bukti-bukti empiris yang dipaparkan oleh Yang, *et al.* (2014), Lee (2014), Erick, *et al.* (2014), Vemala, *et al.* (2014), Lam, *et al.* (2013), Haid, *et al.* (2006), Nourayi, *et al.* (2008), dan Lazarides, *et al.* (2008) ditemukan bahwa kinerja perusahaan berhubungan positif dengan kompensasi. Di Indonesia, beberapa peneliti diantaranya Darmadi (2011), Suherman, *et al.* (2010), Vidyatmoko (2009), dan Mardiyati, *et al.* (2013), juga menemukan hal yang sama yaitu kinerja berpengaruh kepada kompensasi.

Selain kinerja perusahaan, penelitian ini juga membahas mengenai pengaruh tata kelola perusahaan atau *corporate governance* terhadap kompensasi eksekutif. *Corporate governance* yang baik akan berdampak pada penerapan sistem monitoring tinggi dan efisien sehingga penetapan mengenai kompensasi akan menjadi lebih transparan (Darmadi, 2011). Salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat menentukan kompensasi eksekutif adalah kepemilikan institusi. Parthasarathy, *et al.* (2006) mengemukakan bahwa kepemilikan institusi memiliki pengaruh positif terhadap kompensasi. Hal ini dikarenakan peran kepemilikan institusi dalam melakukan pengawasan hampir sama dengan dewan komisaris independen. Sebagai pemegang saham, mereka dapat menentang rencana kompensasi eksekutif perusahaan, karena kepemilikan institusi memiliki wewenang yang berbeda dengan pemegang saham individual. Sebaliknya, Cyert, *et al.* (2006), Hambrick dan Finkelstein (1995), Core, *et al.* (1999) mengungkapkan hubungan kepemilikan institusi dan kompensasi eksekutif adalah negatif. Mereka berargumen bahwa perusahaan dengan mekanisme *corporate governance* yang buruk, perusahaan tersebut memiliki masalah keagenan yang besar dan

masalah keagenan dapat berdampak kepada pemberian kompensasi yang besar bagi para eksekutif nya dan merupakan biaya bagi pemegang saham.

Selain itu, masuknya dewan komisaris independen juga akan menambah keefektifan perusahaan dalam menciptakan tata kelola perusahaan yang baik. Dengan meningkatnya jumlah dewan komisaris independen, maka akan cenderung meningkatkan keputusan yang sesuai dengan pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Zhu, *et al.* (2009) menunjukkan bahwa hubungan antara independen direktur dengan komite kompensasi di dalam *corporate governance* sangat berpengaruh dalam penentuan kompensasi eksekutif di China. Suherman, *et al.* (2010) juga menemukan hubungan yang signifikan antara *outside director* yang merupakan persentase dari komisaris independen terhadap tingkat kompensasi eksekutif.

Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai kompensasi eksekutif di Indonesia, pada penelitian ini kami menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar pada LQ45 periode tahun 2009–2012. Sampel tersebut dipilih karena memiliki dampak yang besar terhadap pelaku pasar modal Indonesia di mana perusahaan LQ45 merupakan perusahaan-perusahaan yang sahamnya diminati dan menjadi fokus perhatian investor. Selain itu, saham-saham perusahaan LQ45 mencerminkan harga saham yang paling aktif diperdagangkan dan mempengaruhi keadaan pasar serta memiliki prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang sangat baik. Perusahaan LQ45 juga terdiri dari berbagai perusahaan yang bergerak di berbagai sektor sehingga dapat mewakili perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Selanjutnya pada bagian-bagian berikut ditulis mengenai kajian literatur dan perumusan hipotesis, metodologi penelitian, hasil dan pembahasan, serta kesimpulan dan saran.

KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Besaran kompensasi yang diterima eksekutif dipengaruhi oleh berbagai hal, salah satunya kinerja perusahaan. Teori keagenan mengungkapkan bahwa kinerja perusahaan berhubungan positif dengan tingkat remunerasi. Yang, *et al.* (2014), Lee (2014), Erick, *et al.* (2014), Vemala, *et al.* (2014), Lam, *et al.* (2013), Mardiyati, *et al.* (2013), Darmadi (2011), Suherman,

et al. (2010), Parthasarathy, *et al.* (2006) menyatakan bahwa kinerja perusahaan berhubungan positif dengan kompensasi eksekutif. Lazarides, *et al.* (2008) mengukur kinerja perusahaan menggunakan beberapa pengukuran profitabilitas. Mereka menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Sedangkan Gill, *et al.* (2008) mengukur kinerja perusahaan menggunakan NPM dan ROE dan menemukan bahwa NPM dan ROE memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Brown dan Caylor (2004) menggunakan NPM, ROA, dan Tobin's Q untuk kinerja perusahaan. Mereka mengungkapkan bahwa semua pengukuran kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Dengan demikian dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H1 : Kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif

Pemberian kompensasi bertujuan untuk mengatasi masalah keagenan. Agar kebijakan tersebut berjalan dengan baik maka diperlukan sistem pengelolaan internal yang disebut mekanisme *corporate governance* (Jensen, *et al.*, 1976). Menurut teori keagenan, kompensasi hanyalah salah satu bentuk kontrol para pemegang saham terhadap manajemennya agar mereka selalu bertindak sesuai dengan kehendak pemegang saham. Tanpa adanya pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham, maka para manajer akan selalu berperilaku oportunistik dan berorientasi pada pemenuhan kepentingan pribadi dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham (Prasetyantoko, 2008). Oleh karena itu, mekanisme *corporate governance* diperlukan untuk menekan perilaku eksekutif yang akan merugikan pemegang saham. Jensen, *et al.* (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah salah satu bentuk mekanisme *corporate governance* yang dapat membantu mengendalikan konflik keagenan. Shleifer dan Vishny (1986) menunjukkan bahwa keberadaan *large shareholders* (termasuk kepemilikan institusi) meningkatkan pengawasan terhadap manajemen dan mengurangi diskresi manajerial. Pengawasan yang tinggi juga berdampak pada kemampuan CEO untuk mempengaruhi kontrak kompensasi eksekutif. Sejumlah penelitian mengungkapkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh

negatif terhadap kompensasi (Mardiyati, 2013; Haid, *et al.*, 2006; Cyert, *et al.*, 2006; Hambrick dan Finkelstein, 1995; Core, *et al.*, 1999). Core, *et al.* (1999) mengatakan bahwa perusahaan dengan mekanisme *corporate governance* yang buruk, perusahaan tersebut memiliki masalah keagenan yang besar dan masalah keagenan dapat berdampak kepada pemberian kompensasi yang besar bagi para eksekutifnya dan merupakan biaya bagi pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis kedua dapat diformulasikan sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap kompensasi eksekutif

Dewan komisaris independen berfungsi untuk mengawasi para eksekutif dalam mengelola perusahaan sekaligus mewakili para pemegang saham. Sehingga dengan adanya komisaris independen, kepentingan pemegang saham akan terwakili dan secara otomatis para eksekutif tidak dapat dengan leluasa dalam menentukan besarnya kompensasi eksekutif yang merupakan biaya bagi para pemegang saham. Finkelstein, *et al.* (1996) mengatakan bahwa dewan direktur memiliki peran penting dalam menentukan kompensasi eksekutif. Lambert, *et al.* (1993) dan Boyd (1994) mengungkapkan hubungan yang positif antara direktur independen dan kompensasi di Amerika. Suherman, *et al.* (2010) mengungkapkan bahwa komisaris independen mempunyai pengaruh positif signifikan kepada kompensasi eksekutif pada industri perbankan di Indonesia. Zhu, *et al.* (2009) menemukan direktur independen berpengaruh positif signifikan kepada kompensasi eksekutif di Cina. Berikut hipotesis ketiga:

H3 : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif

METODE

Variabel Penelitian

Kompensasi Eksekutif

Kompensasi eksekutif dapat diartikan sebagai imbal jasa berupa finansial maupun non finansial yang diberikan oleh pemilik perusahaan kepada eksekutif atas kinerja maksimal yang telah mereka berikan. Dalam penelitian ini, kompensasi eksekutif yang digunakan adalah total kompensasi dalam bentuk kas (*cash compensation*), yang terdiri dari total gaji,

bonus dan tunjangan. Dengan demikian total kompensasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Total KOMP} = \text{Gaji} + \text{Bonus} + \text{Tunjangan}$$

Kinerja Perusahaan

Sesuatu hasil kerja secara kualitas dan kuantitas yang dicapai oleh karyawan melalui perbandingan hasil kerja dengan standar. Kinerja perusahaan dapat diukur menggunakan pengukuran akuntansi dan pengukuran pasar.

Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan diprosikan oleh:

Return on Asset (ROA)

ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan seluruh dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin besar ROA suatu perusahaan, maka akan semakin baik perusahaan dalam menghasilkan laba atas total aktiva yang tersedia.

Return on Equity (ROE)

Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*equity*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan

tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. NPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Pendapatan}}$$

Tobin's Q

Dalam penelitian ini kinerja perusahaan juga akan diukur menggunakan *Tobin's Q*. Jika nilai *Tobin's Q* mendekati atau lebih besar dari 1 menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Semakin besar nilai *Tobin's Q* maka semakin baik kinerja perusahaan, sebaliknya jika nilai *Tobin's Q* suatu perusahaan lebih kecil dari 1 maka dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang kurang baik, semakin kecil nilai *Tobin's Q* maka semakin buruk kinerja perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini *Tobin's Q* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{Harga saham} \times \text{Jumlah saham beredar}) + \text{Utang}}{\text{Total aset}}$$

Mekanisme Corporate Governance

Corporate Governance adalah suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang digunakan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan untuk mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan mementingkan *stakeholder* lainnya. Dalam penelitian ini mekanisme *corporate governance* diprosikan oleh:

Proporsi Komisaris Independen

Komisaris independen adalah dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan keluarga dengan dewan direksi. Proporsi komisaris independen dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{IND} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Komisaris}} \times 100\%$$

Kepemilikan Saham Institusional

Kepemilikan saham institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh lembaga institusional

seperti bank, perusahaan efek, dana pensiun atau institusi lain yang dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan. Kepemilikan saham institusional dirumuskan sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Keseluruhan}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Variabel kontrol adalah variabel yang digunakan untuk mengurangi pembiasan variabel yang dihilangkan (*omitted variable bias*). Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya nilai buku dari jumlah aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam waktu tertentu. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$$

Earning per Share

Earning per Share (EPS) adalah rasio pasar yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Nilai EPS dalam penelitian ini berasal dari perbandingan antara laba bersih dengan jumlah yang beredar. Sehingga dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan untuk mendapatkan sampelnya peneliti menggunakan metode *purposive sampling*. Agar tujuan dari penelitian ini dapat tercapai, maka sampel yang diambil harus memenuhi kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan terdaftar dalam LQ 45 periode 2009–2012 dan bertahun minimal 1 tahun (Januari–Desember). (2) Perusahaan tersebut harus menerbitkan laporan keuangan.

Perhitungan sampel perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 (2009–2012)} &= 51 \\ \text{Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan} &= (10) \\ \text{Perusahaan yang tidak memiliki data kompensasi} &= (9) \\ \text{Jumlah sampel} &= 32 \end{aligned}$$

Metode Pengumpulan Data

Prosedur dan metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini adalah pengumpulan data sekunder, di mana data penelitian diambil dari laporan keuangan yang didapatkan dari situs <http://www.idx.co.id/>. Data sekunder yang diambil dalam penelitian ini berupa data laporan tahunan perusahaan dan harga saham perusahaan. Jangka waktu penelitian ini adalah 4 tahun, dimulai dari tahun 2009 sampai tahun 2012.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini analisis regresi data panel *unbalanced*. Untuk mempermudah pengolahan data, peneliti dibantu oleh program Eviews 7.0.

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Total KOMP}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA}_{it} + \beta_2 \text{ROE}_{it} + \beta_3 \text{NPM}_{it} + \beta_4 \text{Tobin's Q}_{it} + \beta_5 \text{IND}_{it} + \beta_6 \text{INST}_{it} + \beta_7 \text{Size}_{it} + \beta_8 \text{EPS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *mean, median, maximum, minimum*, dan standar deviasi. Pada Tabel 1 di bawah ini disajikan statistik deskriptif untuk ROA, ROE, NPM, Tobin's Q, INST, IND, Size (total aset), EPS dan Kompensasi Eksekutif perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 2009–2012.

Uji Asumsi Klasik

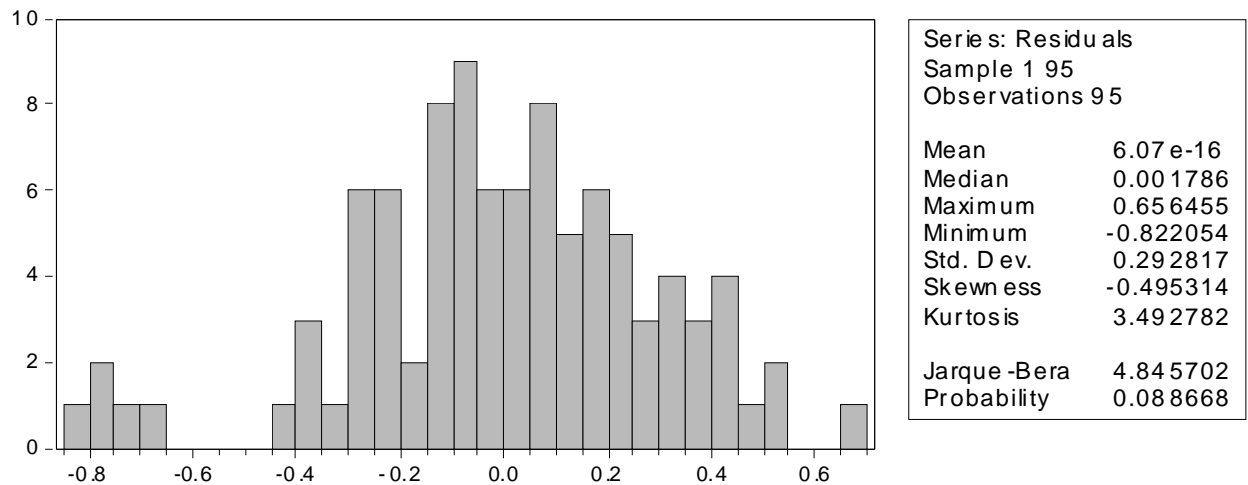
Uji Normalitas

Untuk uji asumsi klasik pertama adalah uji normalitas. Peneliti melakukan uji normalitas dengan metode *Jarque-Bera* menggunakan software *Eviews 7.0*. Model dianggap berdistribusi normal bila probabilitas *Jarque-Bera* hitung lebih besar dari 0,05. Pada model penelitian diperoleh nilai *Jarque-Bera* sebesar 0,08. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal karena nilai probabilitas *Jarque-Bera* > 0,05.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	TOT_KOMP (jutaanRP)	ROA (%)	ROE (%)	NPM (%)	TOBIN_S_Q	INST (%)	IND (%)	Tot_Aset (milyarRP)	EPS (Rp)
Mean	61600	11.18	24.75	17.64	2.60	53.73	47.36	98700	397.69
Median	41700	10.90	23.10	13.00	2.09	50.09	44.44	29700	275.70
Maximum	440000	35.00	113.19	59.09	18.47	97.20	80.00	636000	2544.00
Minimum	561	0.10	0.20	0.30	0.002	17.56	30.00	2260	0.40
Std. Dev.	59900	8.73	14.86	12.00	2.52	21.95	13.92	147000	449.38
Observations	95	95	95	95	95	95	95	95	95

Sumber: Data diolah peneliti



Gambar 1. Uji Normalitas

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji keeratn hubungan linear yang erat antar variabel independen. Pengujian multikolinearitas dapat didekteksi menggunakan *Pearson Correlation*. Multikolinearitas tinggi dalam sebuah model dapat dilihat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai di atas 0,8

(*rule of thumb*). Hasil dari uji multikolinearitas penelitian ini adalah sebagaimana tabel 2.

Dari Tabel 2 terlihat bahwa tidak ada koefisien korelasi antar variabel yang lebih besar dari 0,8. Dengan demikian multikolinearitas antarvariabel dalam penelitian ini adalah rendah.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

	TOBIN_S_Q	SIZE	ROE	ROA	NPM	INST	IND	EPS
TOBIN_S_Q	1.000000	-0.143027	0.098207	0.322246	0.135281	0.282938	-0.209580	0.071269
SIZE	-0.143027	1.000000	0.082265	-0.208730	0.019949	-0.095006	0.387054	0.106867
ROE	0.098207	0.082265	1.000000	0.743903	0.539378	0.233769	-0.040502	0.658435
ROA	0.322246	-0.208730	0.743903	1.000000	0.591566	0.380144	-0.414654	0.495783
NPM	0.135281	0.019949	0.539378	0.591566	1.000000	0.073194	-0.135862	0.395059
INST	0.282938	-0.095006	0.233769	0.380144	0.073194	1.000000	-0.313485	0.333184
IND	-0.209580	0.387054	-0.040502	-0.414654	-0.135862	-0.313485	1.000000	0.101772
EPS	0.071269	0.106867	0.658435	0.495783	0.395059	0.333184	0.101772	1.000000

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan di mana varian dalam model tidak konstan atau berubah-ubah. Pada Tabel 3 terlihat bahwa nilai probabilitas pada $obs^*R\text{-squared}$ sebesar 0,15 yang berarti model tidak terdapat masalah heteroskedastisitas karena nilai probabilitas $obs^*R\text{-squared} > 0,05$.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.546014	Prob. F(8,86)	0.1534
Obs*R-squared	11.94463	Prob. Chi-Square(8)	0.1537
Scaled explained SS	12.20048	Prob. Chi-Square(8)	0.1425

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji tidak adanya korelasi antar gangguan satu observasi dengan observasi lain. Untuk mengidentifikasi adanya autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai *Durbin-Watson* hitung dan membandingkannya dengan *Durbin-Watson* tabel. Pada model penelitian didapatkan hasil *Durbin-Watson* yaitu sebesar 1,8565 (lihat Tabel 4). Selanjutnya dibandingkan dengan DW tabel yang terdiri dari dua nilai yaitu batas bawah (dL) dan batas atas (dU). Dengan $k=8$ karena jumlah variabel bebas yang digunakan sebanyak 8 dan $n=95$, maka didapatkan pada tabel *Durbin-Watson* batas dL sebesar 1,489 dan dU sebesar 1,852. Maka dapat dinyatakan bahwa hasil dari uji statistik *Durbin-Watson* digunakan syarat $dU \leq d \leq 4-dU$, di mana hasil dari $4-dU$ adalah 2,148. Dengan demikian dinyatakan bahwa tidak ada autokorelasi didalam persamaan tersebut, karena nilai *Durbin-Watson* berada pada syarat $dU \leq d \leq 4-dU$ atau $1,852 \leq 1,8565 \leq 2,148$.

Pengujian Jenis Data Panel

Untuk mendapatkan model regresi yang terbaik terlebih dahulu ditentukan jenis data panel apa yang paling baik untuk setiap model. Terdapat tiga pilihan yaitu: *Pooled Ordinary Least Square* (POLS), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM).

Uji Chow

Langkah pertama yang dilakukan adalah uji Chow untuk mengetahui jenis POLS atau bukan yang tepat untuk model tersebut. Dan hipotesis yang akan diuji dalam pengujian ini adalah:

H_0 : *Pooled least square (Restricted)*

H_a : *Fixed effect (Unrestricted)*

Pada Tabel 5 diperoleh nilai probabilitas *Chi-square* sebesar 0,00 dan lebih kecil daripada 0,05. Maka H_0 ditolak, sehingga bukan metode POLS yang tepat untuk model ini dan selanjutnya dilakukan uji Hausman.

Uji Hausman

Langkah selanjutnya yang dilakukan adalah uji Hausman untuk mengetahui jenis *Random Effect Model* atau bukan yang tepat untuk model tersebut. Dan hipotesis yang akan diuji dalam pengujian ini adalah:

H_0 : *Random effects model*

H_1 : *Fixed effects model*

Bila mendapatkan nilai probabilitas χ^2 lebih kecil dari $\alpha=5\%$ maka H_0 diterima, sehingga REM yang paling tepat digunakan. Sebaliknya χ^2 lebih besar dari $\alpha=5\%$ maka H_0 ditolak. Dengan kata lain, model FEM yang dipakai.

Hasil uji Hausman pada Tabel 6 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,1088 $> 0,05$, maka H_0 ditolak. Sehingga *Fixed Effects Model* yang paling tepat digunakan.

Hasil dan Pembahasan

Pada Tabel 7, ROA sebagai proksi dari kinerja perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif namun tidak signifikan. Hal ini terlihat dari nilai

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Test Equation:					
Dependent Variable: TOTAL_KOMPENSASI					
Method: Least Squares					
Date: 03/11/14 Time: 19:22					
Sample: 1 95					
Included observations: 95					
Presample missing value lagged residuals set to zero.					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
TOBIN_S_Q	-0.088756	0.051463	-1.724652	0.0883	
SIZE	-0.023260	0.020791	-1.118744	0.2664	
ROE	0.053012	0.128315	0.413137	0.6806	
ROA	-0.019535	0.118225	-0.165239	0.8692	
NPM	-0.027461	0.090184	-0.304496	0.7615	
INST	0.034346	0.153809	0.223304	0.8238	
IND	-0.306396	0.287193	-1.066864	0.2891	
EPS	0.027929	0.067019	0.416736	0.6779	
C	0.698493	0.572366	1.220360	0.2257	
RESID(-1)	0.684815	0.111921	6.118722	0.0000	
RESID(-2)	-0.027204	0.113592	-0.239489	0.8113	
R-squared	0.380545	Mean dependent var	6.07E-16		
Adjusted R-squared	0.306801	S.D. dependent var	0.292817		
S.E. of regression	0.243796	Akaike info criterion	0.123545		
Sum squared resid	4.992646	Schwarz criterion	0.419257		
Log likelihood	5.131609	Hannan-Quinn criter.	0.243035		
F-statistic	5.160317	Durbin-Watson stat	1.856598		
Prob(F-statistic)	0.000007				

Tabel 5. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	25.832870 (31,55)		0.0000
Cross-section Chi-square	260.748941	31	0.0000

Tabel 6. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.090087	8	0.1088

koefisien sebesar 0,22 dan probabilitas t_{hitung} sebesar 1,10. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Aduda (2011), Suherman, *et al.* (2010) dan Parthasarathy, *et al.* (2006) yang menyatakan bahwa pengukuran dengan ROA berpengaruh positif, namun tidak dapat menjelaskan secara signifikan pengaruhnya terhadap kompensasi eksekutif. Hal ini dapat terjadi karena data yang digunakan didalam penelitian

cakupannya luas di mana banyak perusahaan yang dimasukkan ke dalam sampel dan tidak fokus pada sektor tertentu sehingga pengaruhnya tidak dapat dijelaskan secara signifikan (Parthasarathy, *et al.*, 2006). Berbeda dengan hasil penelitian di atas, Yang, *et al.* (2014) dan Lee (2014) mengungkapkan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap kompensasi.

Pada Tabel 7, ROE menunjukkan pengaruh yang positif signifikan, terbukti dari nilai koefisien sebesar

0,375 dan probabilitas uji *t-stat* sebesar 0,0905 yang menunjukkan signifikan pada level 10%. Hasil ini mendukung Gill, *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang diproksikan oleh ROE memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Semakin tinggi *performance* sebuah perusahaan maka semakin besar pula pembayaran yang diterima oleh para eksekutif perusahaan. Selanjutnya, *net profit margin* (NPM) sebagai proksi dari kinerja perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kompensasi eksekutif (Tabel 7). Hal ini terbukti dari nilai *p-value* menunjukkan probabilitas sebesar 0,0292 yang berarti signifikan pada level 5%. Hasil ini tidak mendukung Brown, *et al.* (2004) yang menemukan *net profit margin* berpengaruh positif terhadap kompensasi.

Pada Tabel 7, Tobin's Q sebagai proksi untuk mengukur kinerja perusahaan tidak terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap kompensasi eksekutif.

Ini terlihat dari nilai probabilitas sebesar 0,9595. Hasil ini mendukung Darmadi (2011) dan Lazarides, *et al.* (2008) yang mengungkapkan bahwa Tobin's Q tidak signifikan dalam menentukan kompensasi. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara premi saham dengan tingkat kompensasi. Hasil penelitian ini berbeda dengan Vemala, *et al.* (2014) dan Brown, *et al.* (2004) yang menemukan bahwa Tobin's Q berpengaruh positif signifikan terhadap total kompensasi yang diterima para eksekutif.

Corporate governance diukur dengan menggunakan kepemilikan institusional (INST) dan proporsi komisaris independen (IND). Pada Tabel 7, kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap kompensasi. Hal ini terlihat dari nilai koefisien masing-masing persamaan yaitu sebesar 0,14 dengan nilai probabilitas sebesar 0,5140. Tanda positif tersebut mendukung temuan Suherman, *et al.* (2010) dan Parthasarathy, *et al.* (2006), namun

Tabel 7. Hasil Regresi

Dependent Variable: TOTAL_KOMPENSASI					
Method: Panel Least Squares					
Date: 04/14/14 Time: 12:51					
Sample: 2009 2012					
Periods included: 4					
Cross-sections included: 32					
Total panel (unbalanced) observations: 95					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
ROA	0.228286	0.206372	1.106186	0.2735	
ROE	0.375134	0.217733	1.722911	0.0905	
NPM	-0.348519	0.155608	-2.239731	0.0292	
TOBIN_S_Q	-0.001362	0.026685	-0.051037	0.9595	
IND	-0.269509	0.220332	-1.223197	0.2265	
INST	0.145839	0.222015	0.656886	0.5140	
SIZE	-0.030594	0.012659	-2.416672	0.0190	
EPS	0.441507	0.098762	4.470433	0.0000	
C	10.88005	0.647526	16.80250	0.0000	
Effects Specification					
Cross-section fixed (dummy variables)					
R-squared	0.961716	Mean dependent var	10.63265		
Adjusted R-squared	0.934570	S.D. dependent var	0.379385		
S.E. of regression	0.097044	Akaike info criterion	-1.531738		
Sum squared resid	0.517967	Schwarz criterion	-0.456422		
Log likelihood	112.7576	Hannan-Quinn criter.	-1.097230		
F-statistic	35.42672	Durbin-Watson stat	2.166190		
Prob(F-statistic)	0.000000				

pada penelitian mereka kepemilikan institusi signifikan pengaruhnya terhadap kompensasi. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusi tidak memiliki peran penting dalam penetapan kompensasi yang diterima eksekutif pada penelitian ini.

Hasil yang sama juga diperoleh proporsi komisaris independen dimana tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kompensasi. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas sebesar 0,2265, dan koefisiennya bertanda negatif. Hasil ini tidak mendukung Zhu, *et al.* (2009) yang menemukan direktur independen (komisaris independen) berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi. Core, *et al.* (1999) berargumentasi bahwa dewan direktur tidak mendesain skema kompensasi yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dikarenakan kekuatan CEO dalam dewan direktur. Direktur independen enggan melakukan pengawasan dengan efektif karena mereka kurang berpengaruh dikarenakan kekuatan CEO (Fama dan Jensen, 1983). Jensen (1993) berpendapat bahwa ketika direktur independen terlalu sibuk dan tidak memiliki informasi yang cukup, mereka menjadi kurang efektif dalam melaksanakan tugasnya. Crystal (1991) berargumentasi bahwa karena penunjukkan direktur independen kadang-kadang dilakukan oleh CEO, direktur independen tidak mau berkonfrontasi dengan CEO, khususnya menyangkut kompensasi eksekutif. Sehingga, dewan menjadi kurang efektif dalam menentukan kompensasi eksekutif yang pantas.

Untuk variabel kontrol yaitu *size* yang diukur menggunakan total aset menunjukkan pengaruh negatif signifikan dengan *p-value* 0,0190 yang artinya signifikan pada level 5%. Hasil ini mendukung Mardiyati, *et al.* (2013) yang mengungkap ukuran perusahaan signifikan menentukan besarnya kompensasi yang diterima eksekutif. EPS sebagai variabel kontrol lainnya terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Pada Tabel 7, EPS memiliki pengaruh positif signifikan pada level 1% dengan nilai probabilitas *t-stat* sebesar 0,000.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Konflik keagenan timbul karena perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Agar manajer bekerja untuk memaksimalkan kekayaan

pemegang saham, diperlukan *reward* dan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik. Penelitian ini, secara khusus, menginvestigasi pengaruh kinerja keuangan perusahaan dan mekanisme tata kelola perusahaan, yaitu kepemilikan institusi dan jumlah komisaris independen, terhadap total kompensasi yang diterima eksekutif dengan dikontrol oleh ukuran perusahaan dan laba per lembar saham. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa kinerja perusahaan dengan menggunakan proksi ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kompensasi eksekutif, ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap kompensasi eksekutif, NPM memiliki pengaruh signifikan terhadap kompensasi eksekutif, dan Tobin's Q tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Kepemilikan institusional dan proporsi komisaris independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Variabel kontrol ukuran perusahaan dan laba per lembar saham berpengaruh signifikan terhadap kompensasi eksekutif perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 periode 2009–2012.

Saran

Peneliti selanjutnya dapat menambahkan pengukuran kompensasi eksekutif, yaitu gaji saja. Juga, beberapa determinan yang mempengaruhi besar kecilnya kompensasi dimasukkan kedalam model penelitian yang akan datang yaitu usia CEO, jenis kelamin CEO, kinerja tahun sebelumnya, perubahan kinerja keuangan, dan segmen bisnis.

DAFTAR RUJUKAN

- Aduda, J. 2011. The Relationship Between Executive Compensation and Firm Performance in the Kenyan Banking Sector. *Journal of Accounting and Taxation*, Vol. 3(6), pp. 130–139.
- Boyd, B.K. 1994. Board Control and CEO Compensation. *Strategic Management Journal*, 15, pp.335–344.
- Brown, Lawrence, D., dan Marcus, L.C. 2004. Corporate Governance and Firm Performance, *working paper*, Georgia State University, <http://ssrn.com>. (Diakses pada tanggal 4 September 2013).
- Core, J.E., Holthausen, R.W., dan Larcker, D.F. 1999. Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 51(3), pp.371–406.

- Crystal, G. 1991. *In Search of Excess: The Overcompensation of American Executives*. W.W.Norton and Company, New York.
- Cyert, R., Kang, S.-H., dan Kumar, P. 2006. Corporate governance, Takeovers, and Top-Management Compensation: Theory and Evidence. *Management Science*, 48(4), pp.453-469.
- Darmadi, S. 2011. *Board Compensation, Corporate Governance, and Firm Performance in Indonesia*. <http://ssrn.com>. (Diakses pada tanggal 4 September 2013).
- Erick, T.K., Kefah, B.A., dan Nyaoga, R.B. 2014. The Relationship between Executive Compensation and Financial Performance of Insurance Companies in Kenya, *Research Journal of Finance and Accounting*, vol.5, No.1, pp.113-122.
- Fama, E.F., dan Jensen, M.C. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26, pp.301-325.
- Gill, A., Nahum B., dan Smita, B. 2008. Corporate Performance and the Chief Executive Officer's Compensation in the Service Industry, *The Open Business Journal*, 1, pp.62-66.
- Haid, A., dan B. Burchin, Y. 2006. *Ownership Structure and Executive Compensation in German*. <http://ssrn.com>. (Diakses pada tanggal 4 September 2013)
- Hambrick, D.C., dan Finkelstein, S. 1995. The Effects of Ownership Structure on the Conditions at the Top: The Case of CEO Pay Raises. *Strategic Management Journal*, 16(3), pp.175-193.
- Jensen, M.C. 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*, 48, pp.831-880.
- Jensen, M.C., dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp.305-360.
- Lam, Kevin, C.K., Paul, B., McGuinness, dan Joao, P.V. 2013. CEO Gender, Executive Compensation, and Firm Performance in Chinese-Listed Entreprises, *Pacific-Basin Finance Journal*, 21, pp.1136-1159.
- Lambert, R., Larcker, D.F., Weigelt, K. 1993. The Structure of Organization Incentives. *Administrative Science Quarterly*, 38, pp.438-461.
- Lazarides, T.G., Evaggelos, D., dan Koufopoulos, D. 2008. Executive Board Member's Remuneration: A Longitudinal Study. *Corporate Ownership and Control*, 6, pp.94-103.
- Lee, K.W. 2014. Compensation Committee and Executive Compensation in Asia, *International Journal of Business*, 19(3), pp.213-236.
- Nourayi, Mahmoud, M., dan Steven, M.M. 2008. Tenure, Firm's Performance, and CEO's Compensation. *Managerial Finance*. Vol. 34, No.
- Mardiyati, Umi, Devi, M.S., Suherman. 2013. Pengaruh Kinerja Perusahaan, Corporate Governance, dan Shareholder Payout Terhadap Kompensasi Eksekutif: Studi Pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol.4, No.2, pp.167-183.
- Parthasarathy, A., Krishnakumar, M., dan Debashish, B. 2006. Executive Compensation, Firm Performance, and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *Economic and Political Weekly*, 41, pp.4139-4147.
- Prasetyantoko, A. 2008. *Corporate Governance: Pendekatan Institusi*. Gramedia Pustaka Utama.
- Shleifer, A., dan Robert, W.V. 1986. Large Shareholders dan Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94, no.3, pp.461-488.
- Suherman, W.R., dan Agung, D.B. 2010. Firm Performance, Corporate Governance, and Executive Compensation in Financial Firms Evidence in Indonesia. *working paper*, Universitas Negeri Jakarta, <http://ssrn.com>. (Diakses tanggal 2 September 2013).
- Vemala, P., Lam, N., Dung, N., dan Alekhya, K. 2014. CEO Compensation: Does Financial Crisis Matter? *International Business Research*, vol.7, No.4, pp.125-131.
- Vidyatmoko, D. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kompensasi Eksekutif dan Dampaknya terhadap Kinerja BUMN Perkebunan di Indonesia. *Disertasi*, Sekolah Pasca Sarjana Institut Pertanian Bogor.
- Yang, F., Burak, D., dan Lun, M. 2014. CEO Compensation and Firm Performance: Did the 2007-2008 Financial Crisis Matter? *Journal of Accounting and Finance*, vol.14(1), pp.137-146.
- Zhu, Y., Tian, G.G., dan Ma, S. 2009. Executive Compensation, Board Characteristics, and Firm Performance in China: The impact of Compensation Committee. *Working paper*, University of Wollongong, <http://ssrn.com>. (Diakses pada tanggal 5 September 2013).